

Chega ao fim ciclo de ajuste de estoques na indústria

Por **Adriana Inhudes e Gilberto Rodrigues Borça Junior**

Economistas da APE

Conclusão do processo deve gerar retomada mais intensa da atividade industrial

A indústria brasileira foi fortemente afetada pela crise financeira internacional. Em seu momento mais intenso, no 4º trimestre de 2008, houve uma retração acumulada de 20% da produção manufatureira doméstica. Em consequência, o nível de utilização da capacidade instalada na indústria (NUCI), calculado pela CNI, recuou quase 5% na série com ajuste sazonal, saindo de 83% em setembro de 2008 para 78,1% em janeiro de 2009.

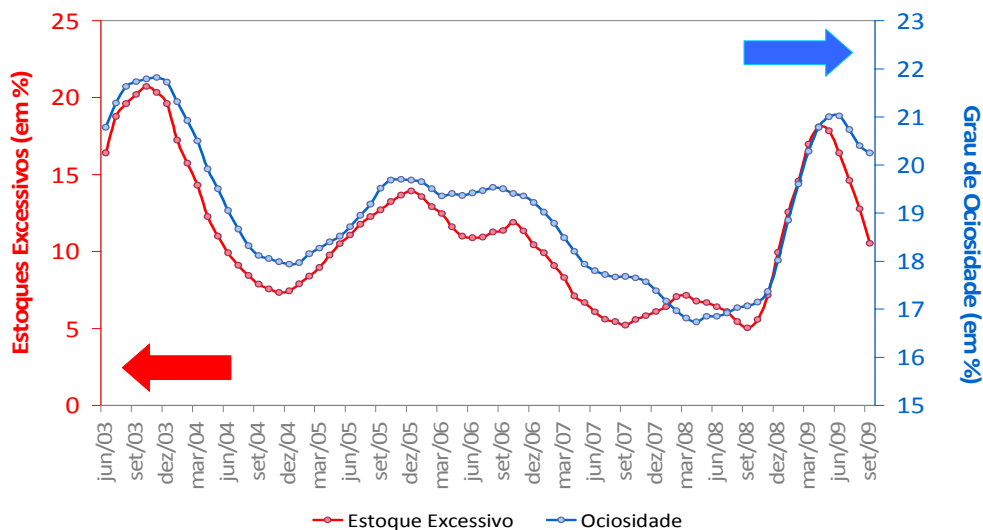
A queda na demanda industrial provocou um forte aumento do grau

de ociosidade da indústria. Entretanto, parte expressiva dessa queda foi resultado do forte ajuste dos níveis de estoques do setor. O elevado ritmo de crescimento da economia até o 3º trimestre de 2008, conjugado à queda abrupta nas vendas em decorrência do agravamento da crise internacional, provocou, inicialmente, um grande acúmulo de estoques indesejados na indústria.

O objetivo deste número do Visão do Desenvolvimento é analisar a magnitude e a duração do impacto da variação dos estoques, decorrente da deterioração do cenário ex-

Visão do Desenvolvimento é uma publicação da área de Pesquisas Econômicas (APE), do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. As opiniões deste informe são de responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente o pensamento da administração do BNDES.

Gráfico 1: Ociosidade e Estoques Excessivos da Indústria (2003-2009)
(médias móveis semestrais até set/09)



Fonte: FGV e CNI. Elaboração APE/BNDES

terno a partir de setembro de 2008, sobre a produção industrial. Mostra-se que o ajuste desse excesso de estoques contribuiu negativamente para o resultado da atividade industrial até agosto de 2009. A partir do 4º trimestre deste ano há perspectivas de uma retomada mais forte da indústria, a despeito do fraco desempenho das exportações de manufaturados.

Ociosidade e estoques industriais

Há uma relação próxima entre o volume de estoques e o nível de ociosidade industrial. De fato, os empresários, ao tomarem decisões de produção, o fazem sob expectati-

vas acerca de sua demanda futura. Os estoques (não planejados) nada mais são do que o resultado do descompasso entre a expectativa de vendas das empresas e a quantidade efetivamente demandada. Assim, por exemplo, caso o empresário veja seu volume de estoques se elevar, fruto de uma superestimação prévia de demanda, haverá, naturalmente, uma redução na produção no período seguinte para a correção desse desequilíbrio. Esse ajuste acontecerá via diminuição temporária da utilização dos fatores variáveis de produção (insumos e trabalho) na atividade produtiva. O oposto ocorre quando os níveis de estoque se reduzem em função de

uma subestimação do comportamento da demanda. Nesse caso, o empresariado é incentivado, posteriormente, a incrementar sua quantidade ofertada, reduzindo o grau de ociosidade dos fatores de produção.

Conforme pode ser observado no Gráfico 1, o indicador de excesso de estoques industriais possuiu alta correlação com o grau de ociosidade da indústria - que nada mais é que o indicador de nível de utilização da capacidade instalada na indústria (NUCI) subtraído de 100. Antes da falência do Lehman Brothers em setembro de 2008, a média móvel de 6 meses do

volume de estoques industriais excessivos estava em seu nível mais

baixo desde o início de 1995. No entanto, a reversão das condições externas a partir de setembro de 2008, seguido da retração da oferta de crédito, queda do comércio mundial e piora nas expectativas, provocou uma redução acentuada nas vendas de produtos industriais, as quais, por conseguinte, se refletiram na elevação dos níveis de estoques excessivos.

O índice de ociosidade, por sua vez, acompanhou esse movimento.

Para se ajustar ao crescimento inesperado dos estoques, a produção sofreu uma queda acentuada, gerando amplo aumento do grau de ociosidade na indústria. Em outras palavras, o resultado final do agravamento da crise internacional foi uma queda da produção industrial mais do que proporcional à retração da demanda, dado a acentuado acúmulo de estoques.

Contribuição do ajuste de estoques para a queda da produção industrial

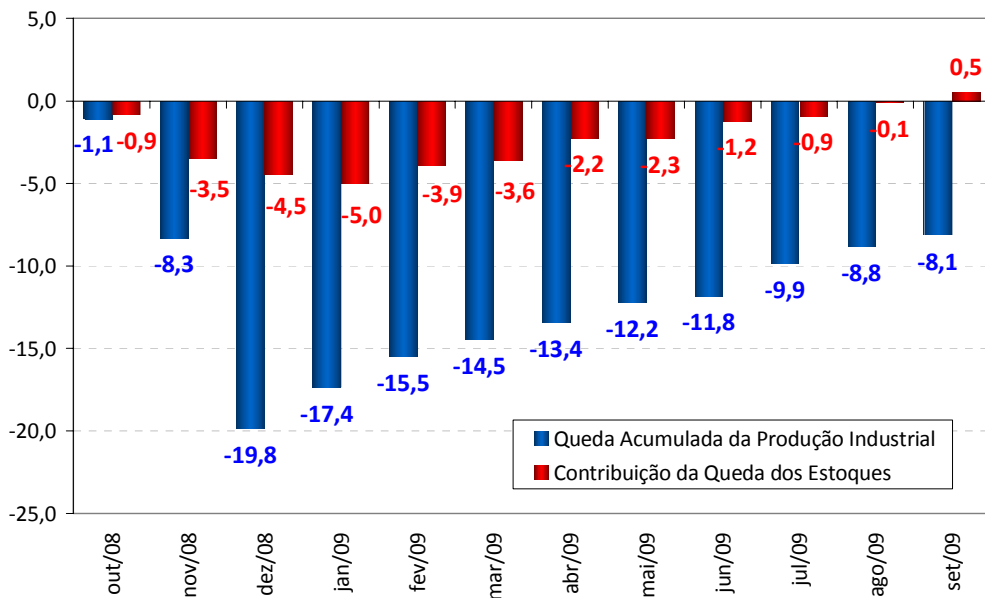
A queda da atividade industrial brasileira no 4º trimestre de 2008 começou, de acordo com estimativas da APE/BNDES, por

um forte processo de ajuste de estoques, seguido de encolhimento da demanda externa pelos produtos manufaturados brasileiros¹. A contribuição dos estoques para a queda acumulada da atividade industrial foi calculada a partir de um modelo econométrico, com dados mensais entre janeiro de 2003 e setembro de 2009, em que as variáveis explicativas eram: i) a própria produção industrial defasada em 1 período; ii) as vendas reais ampliadas no comércio varejista; iii) as exportações de produtos manufaturados e iv) o indicador de estoques.

O Gráfico 2 mostra os resultados encontrados. Nota-se que, entre se-

¹ No que tange aos impactos da queda das exportações de manufaturados sobre a produção industrial, vide Visão do Desenvolvimento nº 66.

Gráfico 2: Contribuição da Variação dos Estoques Industriais à queda acumulada da Produção Industrial desde set/08



Fonte: FGV e IBGE. Elaboração: APE/BNDES

tembro de 2008 e março de 2009, o ajuste de estoques foi responsável por cerca de 25% da queda acumulada da atividade industrial, isto é, contribuiu com 3,6 p.p. de um total, à época, de 14,5 p.p.. É possível perceber que esse efeito foi crescente nos 4 meses posteriores ao agravamento da crise internacional, ilustrando que, entre setembro de 2008 e janeiro de 2009, o excesso de estoques nas indústrias foi fundamental para a forte queda da produção industrial. A partir de janeiro deste ano os estoques começam a se ajustar às novas condi-

ções da demanda, e a contribuição deles na retração da produção diminui.

Nossas estimativas indicam que o mês de agosto marca o fim do ajuste de estoques industriais. Como pode ser visto no Gráfico 2, a contribuição dos estoques na queda acumulada de -8,8% da produção industrial entre setembro de 2008 e agosto de 2009 foi de -0,1 p.p.. Em setembro de 2009, a contribuição tornou-se positiva em 0,5 p.p..

Portanto, a partir de agora, é possível que a produção industrial se recupere de forma mais consis-

te. De fato, dada a manutenção do vigor do mercado doméstico, impulsionado pela resiliência da taxa de desemprego, pelo crescimento da massa de salários real ampliada, e pela melhoria nas expectativas e nas condições de crédito, tudo indica que a demanda interna continue contribuindo fortemente para a recuperação da indústria.

Resta, no entanto, uma resposta mais robusta da demanda externa, que foi responsável, de acordo com o Visão do Desenvolvimento nº 66, por 50% da retração da atividade industrial no período entre setembro de 2008 e

março de 2009. Portanto, a recuperação plena da indústria,

tendo se completado de maneira integral o processo de ajuste de estoques, passa por uma melhora significativa das exportações de produtos industrializados, as quais, em setembro de 2009, encontravam-se 26,9% abaixo do nível de setembro de 2008.

Conclusão

A atividade industrial brasileira sofreu forte retração no 4º trimestre de 2008. Até agosto de 2009, passado quase um ano do agravamento da crise internacional, somente pouco mais da metade do nível da produção industrial havia sido recu-

perado. Na intenção de buscar explicações para esse desempenho, o trabalho investigou o comportamento do ajuste de estoques ocorrido na indústria, relacionando-o com a forte queda do nível de utilização de capacidade instalada na indústria (ou elevação do grau de ociosidade).

Os resultados apontam que, entre setembro de 2008 e março de 2009, o ajuste de estoques contribuiu com cerca de 25% da retração acumulada da produção industrial. Isso se justifica na medida em que o descompasso entre a oferta de produtos industriais e a demanda efetivamente ocor-

rida tenha sido proporcional à deterioração da atividade econômica.

A partir de abril de 2009 a situação começou a melhorar. O nível de estoques excessivos vem cedendo rapidamente, enquanto a ociosidade também apresenta sinais de redução. Em agosto, o ciclo de ajuste de estoques finalmente se completou. Tal fato sinaliza que, ao longo dos próximos meses, a atividade industrial deve apresentar maior dinamismo, em que pese o fraco desempenho da demanda externa por produtos manufaturados.





Se você quer receber os próximos números desta
publicação envie e-mail para
visao.do.desenvolvimento@bndes.gov.br.